Carmi-Weinberg, Zwi Hirsch

Zur Geschichte der Börse im Kriege

[S.l.]

1921

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD

3
Box 40 Carmi-Weinberg, Zwi Hirsch, 1893-
Zur geschichte der börse im kriege. Berlin,
Pflaume, 1921.
23 p. 21½ cm.

Thesis, Greifswald.

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35mm REDUCTION RATIO: 11:1 IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 9-24-97 INITIALS: PB

TRACKING # : 27992

Zur Geschichte der Börse im Kriege.

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät an der Universität zu Greifswald.

vorgelegt von

Zwi Hirsch Carmi-Weinberg
aus Jerusalem Palästina.

Berlin SW. 68
Buchdruckerei von Pflaume & Roth
1921.

Zur Geschichte der Börse im Kriege.

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der staatswissenschaftlichen
Doktorwürde der rechts- und
staatswissenschaftlichen Fakultät an der
Universität zu Greifswald.

vorgelegt von

Zwi Hirsch Carmi-Weinberg
aus Jerusalem Palästina.

Berlin SW. 68
Buchdruckerei von Pflaume & Roth
1921.

Berichterstatter:
Prof. Dr. Biermann.

Der nachfolgende Auszug ist
von der Fakultät genehmigt.

Inhalt.

Verzeichnis der benutzten Literatur.

Bamberger, L., Geld- und Bankwesen, Berlin 1900.
Bankbeamten - Kalender, herausgegeben vom Verein der Bankbeamten, Berlin, Jahrgang 1914—1918.
Bendixen, Fr., Kriegsanleihen und Finanznot, Jena 1919.
— — Geld und Kapital, (Gesamm. Aufsätze) Neue Folge, 2. Auflage, München und Leipzig 1919.
— — Das Inflationsproblem, Stuttgart 1917.
— — Das Wesen des Geldes, 2. Aufl., München und Leipzig 1918.
Bloch, D. W., Die Entwertung der deutschen Valuta im Weltkriege, Basel 1918.
Conrad, W., Technik des Bankwesens, Leipzig 1910.
Erler, L., Börse und Notenumlauf der Gegenwart, Berlin 1916.
Fisher, J., Die Kaufkraft des Geldes, Berlin 1916.
Fuchs, C. H., Der Warenterminhandel, Leipzig 1891.
Heilfron, Ed., Geld-, Bank- und Börsenrecht, Berlin 1912, 2. Aufl.
Heyn O., Unser Geldwesen nach dem Kriege, Stuttgart 1916.
Jastrow, J., Geld und Kredit im Kriege, Jena 1915.
Katz, Manfred, Für und gegen den Effekten-Terminhandel, Greifswald 1918.
Krailsheimer, Hans, Börsenterminhandel und Kontokorrentverkehr, Nürnberg 1917.
Lansburgh, A., Zur Systematik der Preisbildung der Effektenbörse, Stuttgart 1917.
Lexis, W., Das Kredit- und Bankwesen, Berlin 1914.
Die Effektenbörse und die innere Handelspolitik, Berlin 1918.
Liefmann, R., Die Geldvermehrung im Weltkriege und die Beseitigung ihrer Folgen, 12. Auflage, Stuttgart 1918.
Loeb, Ernst, Wirtschaftliche Vorgänge, Erfahrungen und Lehren im Europäischen Krieg, 2. u. 3. Teil, Jena 1918.
Möckel, Rudolf, Der Börsenwucher, Leipzig 1917.

Obst, G., Geld-, Bank- und Börsenwesen, 11. unveränderte Auflage, Leipzig 1919.
Passow, R., Effektenbörsen, Berlin 1912.
Plaut, Theodor, Der Einfluß des Krieges auf den Londoner Geldmarkt, Jena 1915.
Pohle, Ludwig, Die neuere Entwicklung des Zinsfußes, Frankfurt a. Main 1915.
— — Die neuere Entwicklung des Zinsfußes und der Einfluß des Weltkrieges auf seinen Stand, Frankfurt 1920.
— — Geldentwertung, Valutafrage und Währungsreform (Kritische Betrachtung über die gegenwärtige Lage der deutschen Volkswirtschaft) Leipzig 1920.
— — Das Problem der Valuta-Entwertung, Leipzig 1919.
Prion, W., Die deutschen Kreditbanken im Kriege und nachher, Stuttgart 1917.
Respondek, Erwin, Frankreichs Bank- und Finanzwirtschaft im Kriege, Jena 1917.
— — Frankreichs Steuer- und Anleihepolitik während des Krieges, Berlin 1918.
Ruthe, Wilhelm, Das Effektenkommissionsgeschäft, Greifswald 1918.
Saling's Börsenpapiere, I. Teil, Die Börse und die Börsengeschäfte, 13. Auflage, 1911.
Schultz, H. O., Devisenhandelspolitik, Stuttgart 1918.
Schulze-Gaevernitz, G. von, Jaffe, E., Kreditbankenwesen in „Grundriß der Sozialökonomik", III. Buch, Abt. V., Tübingen 1915.
Seckel, M., Entwicklung der Devisenkurse während des Krieges, Berlin 1914—1917. Herausgegeben von der Zentraleinkaufsgesellschaft, Berlin 1917.
Somary, F., Bankpolitik, Tübingen 1915.
Spektator, Die Börse, Berlin 1896.
Steinberg, M. W. G., Die zivilrechtliche Haftung des Einführunghauses nach Börsengesetz, Würzburg 1918.
Stern, R., Die Arbitrage, 2. Auflage, Leipzig 1911.
Stillich, Oskar, Soziale Strukturveränderung im Bankwesen, Berlin 1918.
Die Börse und ihre Geschäfte, Berlin 1909.
Weber, Dr., Krieg und Banken, Berlin 1915.
Wiedenfeld, K., Die Börse, Berlin 1915.
Wolf, Julius, Das internationale Zahlungswesen, Leipzig 1913.

Lehrbücher.

Demnächst werden folgende von der Greifswalder Fakultät für druckreif erklärte Dissertationen erscheinen:

Bock, Aloysius, Die deutschen Kriegsanleihen, ihre Kursentwicklung und die Stützungsmaßnahmen (Greifswalder Dissertation 1921).
Gesky, Wilhelm, Die an der Börse notierten Wertpapiere unter besonderer Berücksichtigung der durch den Krieg hervorgerufenen Veränderungen (Greifswalder Dissertation 1921).
Gide, Ch. und Rist, Ch., Geschichte der volkswirtschaftlichen Lehrmeinungen. Herausgegeben von Franz Oppenheimer, Jena 1913.
Philippovich, Eugen von, Grundriß der politischen Oekonomie, 6. unveränderte Auflage, 11.—12. Tausend, Tübingen 1919.
Schmoller, G. v., Grundriß der allgemeinen Wirtschaftslehre, Teil I, 11. und 12. Tausend, Leipzig 1919, Teil II, 7.—12. Tausend, Leipzig 1919.
Sombart, W., Die deutsche Volkswirtschaft im 19. Jahrhundert, 4. Auflage, Berlin 1919.

Zeitungen, Zeitschriften und sonstige Berichte.

Bank-Archiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen, Herausgeber Dr. Riesser, Berlin.
Berliner Börsen-Courier, Berlin.
Berliner Börsenzeitung, Berlin.
Berliner Tageblatt, Berlin.
Buchwalds Börsenberichte, herausgegeben von Bruno Buchwald, Berlin.
Die Bank, Monatshefte für Finanz- und Bankwesen. Herausgeber: Alfred Lansburgh, Berlin.
Die wirtschaftlichen Kräfte Deutschlands im Kriege, herausgegeben von der Dresdner Bank, Berlin 1917, 3. Ausgabe.
Frankfurter Zeitung, Frankfurt a. Main.
Kölnische Zeitung, Köln a. Rhein.
Korrespondenz der Aeltesten der Kaufmannschaft von Berlin, Berlin.
Mitteilungen der Handelskammer zu Berlin, Berlin.
Neue Freie Presse, Wien.
Neue Züricher Zeitung, Zürich.
Plutus, Herausgeber G. Bernhard, Berlin.
Vossische Zeitung, Berlin.
Weltwirtschaftliches Archiv, Zeitschrift für Allgemeine und Spezielle Weltwirtschaftslehre, Herausgeber: Bernhard Harms, Jena.

Es wird zunächst ein Bild der Börsenlage bei Ausbruch des Krieges gegeben und die Bedeutung des Umstandes, daß die dem eigentlichen Kriegsbeginn vorausgehende Krise und der Beginn des Weltkrieges selber in eine rückgängige Konjunktur und in die erfahrungsmäßig geschäftsstille Zeit der Reise- und Ferienwochen fielen, kritisch beleuchtet. Es wird gezeigt, daß die ungünstige Lage der Börse den katastrophalen Einfluß des Kriegsausbruchs wesentlich gelindert hat. Die Maßnahmen der Börsen in den verschiedenen Ländern während der Zeit der Krise und unmittelbar nach Kriegsbeginn werden geschildert und in ihrer Gegenüberstellung der Nachweis ihrer Zweckmäßigkeit bezw. Unzweckmäßigkeit erbracht. Die grundsätzliche Einstellung des Börsenhandels nach Ausbruch der Krise, der Wert der Interventionstätigkeit der Banken für die Aufrechterhaltung des Kursniveaus werden an der Hand der zwangläufigen, sich auf alle Länder der Erde erstreckenden Entwicklung der internationalen Börsen nachgewiesen. Beigefügte Tabellen veranschaulichen die Ultimopapiere an der Berliner Börse in der Zeit vom 2. Januar bis zum 30. Juli 1914, denen zu Vergleichszwecken die Kurse vom 1. Juli bis 31. Juli 1913 gegenübergestellt sind, die bedeutendsten Schwankungen am Kassamarkt im Juli 1914 und endlich die in außerbörslichen Verkehr festgestellten Kurse im Juli 1914 bis Ende 1915, sowie die Schlußkurse für 1910, 1911, 1912, 1913, den 30. April, den 31. Mai, den 27. Juni, den 30. Juni, den 24. Juli und den 25. Juli bezüglich der wichtigsten Oesterr. Ung. Papiere.

Es war nunmehr auf das Börsenmoratorium näher einzugehen, seine Wirkung auf den Kapitalmarkt zu untersuchen, die Wege aufzudecken, deren sich das Bedürfnis nach börsenmäßigem Umsatz von Effekten bediente und

die Veränderungen klar zu legen, die durch die Kriegsnotwendigkeiten und die durch sie geschaffenen neuen Formen der staatlichen und städtischen Geldbeschaffung, sowie die gleichfalls als Folgeerscheinung des Krieges sich allmählich herausbildende Zentralisierung des Devisen- und Notenhandels und des Handels mit ausländischen Wertpapieren am Effekten- und Valutamarkt zu verzeichnen waren.

So gliedert sich die Arbeit in sieben Kapitel:

1. Der Ausbruch des Weltkrieges und die Schließung der Börsen;
2. das Börsenmoratorium, sein Wesen und seine Wirkung;
3. der „freie“ Börsenhandel im Kriege;
4. die Veränderung auf dem Kapitalmarkt während des Krieges;
5. die Geschäftsformen im freien Börsenverkehr;
6. die Veränderungen am Effekten- und Valutamarkt durch die neue Begebungsart der Kriegsanleihen und komunalen (städtischen) Anleihen, durch die Zentralisierung des Devisen- und Notenmarkthandels und des Handels mit ausländischen Wertpapieren;
7. der Abbau des Börsenmoratoriums.

Obwohl im börsenmäßigen Zeitgeschäft Kauf und Verkauf sich anscheinend ausgleichen und „nur“ Differenzgewinn- oder Verlust hervorrufen, entstehen durch das Börsenprolongationsgeschäft Forderungen, die im Falle der Schließung der Börse nicht eingelöst werden können. So ist der Prolongationskredit ein Hauptbestandteil der bestehenden Verpflichtungen im Börsentermingeschäft. Die Emmissionshäuser aller im Terminverkehr gehandelten Effekten, die, obgleich klein an Zahl im Vergleich zu der überwiegenden Mehrheit jener Terminhändler, die nur Differenzgewinne im Auge haben, diese an Macht und Einfluß weit übertreffen, liefern beim Abschluß von börsenmäßigen Zeitgeschäften tatsächlich oder wollen ihrerseits Effekten beziehen. So ist ein Börsenmoratorium nicht

lediglich eine Stundung der Differenzzahlung, sondern zum großen Teile eine Aufschiebung der Erfüllung der Börsengeschäfte. Der Charakter des Börsengeschäftes wird auch dadurch der Eigenschaft als Differenzgeschäft entkleidet, daß der Erfüllungszwang für jede Kauf- bezw. Verkaufsverpflichtung deutlich durch die Prolongation zur Erscheinung kommt. Gerade wegen dieser Erfüllungspflicht mußte, was den Charakter des Börsengeschäftes besonders stark zum Ausdruck bringt, während der Schließung der Börsen ein Zahlungsaufschub erlassen werden. So habe ich den eigentlichen Kern der Unterscheidung zwischen dem Termin- und Differenzhandel in dem im Börsentermingeschäft wirklich vorhandenen Willen zur effektiven Lieferung bezw. der Abnahme seitens einer einflußreichen Kategorie von Effektenhändlern und daneben im Erfüllungszwang erblicken zu können geglaubt.

Während der Schließung der Börse blieben laufende Verpflichtungen unerfüllt, die einen unbedingten Aufschub erforderten. Desgleichen eine Anzahl weiterer Verpflichtungen, deren Erfüllungsmöglichkeit während des Krieges unterbunden war. Z.B. Termingeschäfte aus Arbitragepositionen für die eine Gegendeckung im feindlichen Ausland vorgenommen worden war usw.

Es ist klar, daß durch den Schutz der Interessen der Käufer, bezw. Geldnehmer die Interessen der Verkäufer, bezw. Geldgeber zurückgestellt wurden. Hier setzte eine starke Bewegung der Provinzbanken gegen die Beschlüsse des Börsenvorstandes in Berlin ein, denen in der Tat große Unzuträglichkeiten und Verluste erwuchsen. Beide, sowohl die Großbanken, wie auch die Provinzbanken waren, wie nachgewiesen wird, insofern im Unrecht, als die ersteren die Interessen der Geldgeber vernachlässigten, die doch ebenfalls in schwierige Verhältnisse geraten waren, die Provinzbanken dagegen, weil sie den prekären Stand der Geldnehmer — nicht der Großbanken, denn diese waren ja im eigentlichen Sinne nur Vermittler — nicht verstehen wollten. In der Hauptsache erwuchsen jedoch die vielen Schwierigkeiten und Ungerechtigkeiten dieses Börsen-

moratoriums aus der Tatsache, daß es nur ein teilweises war. Es liegt hier ein Musterbeispiel dafür vor, wie ein Teilmoratorium den Keim zu zweiten und dritten und schließlich zu einem Generalmoratorium in sich trägt.

Die Ursachen der Einstellung des Börsenverkehrs sind dargelegt worden. Sie können zusammenfassend als der Ausdruck der Sorge aller Regierungen betrachtet werden, die zum Schutze des heimischen Kapitalbesitzes unter vielfach auf Effektengrundlagen aufgebauten Kreditverhältnissen rechtzeitig Maßnahmen gegen die auf diese stürmischen Verkaufsangebote des In- und Auslandes drohende Effektenentwertung zu treffen versuchen.

Zwischen Friedens- und Kriegswirtschaft war eine Übergangszeit notwendig. Die Börse brauchte Zeit, bis die erregten Gemüter zur Ruhe gelangt waren, bis das Vertrauen zu sich und zu der volkswirtschaftlichen Stärke des Volkes zurückgekehrt war, bis auch sie den neuen Verhältnissen entsprechend den Verpuppungsprozeß als „Kriegsbörse" durchmachen konnte. Indessen dauerte diese Friedhofsstille nicht lange. Unter den Millionenbesitzern von Wertpapieren muß es eine große Anzahl geben, die, und wenn auch noch so viele Hindernisse und Bedenken entgegenstehen, willens und gezwungen sind ihre Wertpapiere zu verkaufen. Unter diesen Umständen kann der Handel in Wertpapieren, Devisen und Sorten niemals unterbunden werden; er wird auf Schleichwegen dann immer zum Schaden der Volkswirtschaft wuchern.

Verschiedentliche Versuche des Berliner Börsenvorstands, den sich immer mehr ausbreitenden verbotenen Handel mit Wertpapieren zu unterbinden, hatten nur den Erfolg, ihn für eine bestimmte Zeit aus den Börsenräumen auf den Verkehr von Kontor zu Kontor zurückzudrängen. So verstand sich der Börsenvorstand schließlich zu einer stillschweigenden Duldung, wenn auch die öffentlichen Angaben von Kursen und Kursveränderungen, wie auch private Bankierkurszettel für alle im Inlande gehandelten Effekten, Devisen und Sorten, die angesichts der größer werdenden Regsamkeit des Verkehrs in Erscheinung zu treten begannen,

amtlich durch eine Verordnung des Bundesrats vom 25. Februar 1915 untersagt wurde. Denselben Entwicklungsgang wie die deutschen Börsen hatten die Österreich-Ungarischen durchlaufen.

So sehr die äußeren Einflüsse auf die besonderen Formen des Geschäftsabschlusses einwirkten, so waren es doch innere Gestaltungskräfte, die das Entstehen und das Wesen des freien Effektenhandels bestimmten. Die Mobilisierung des Kapitals ging in den beiden feindlichen Staatengruppen in verschiedener Weise vor sich.

Die eigenartige Lage, in welche die deutsche Volkswirtschaft infolge der englischen Blockade geraten war, hatte hier die Friedenswirtschaft schnell und gründlich in eine Kriegswirtschaft umgewandelt, in der alles für den Staat produzierte und deren Geldquellen sämtlich zuerst dem Staate sich öffneten. Die Not hatte hier eine mustergültige Kriegsorganisation geschaffen, die rein vom Gesichtspunkt ihrer Zweckbestimmung aus betrachtet, von bisher beispielloser Vortrefflichkeit war. Im Gegensatz hierzu war die Lage Englands, das im ersten Kriegsjahr mit allen Kräften an der Aufrechterhaltung des gewohnten Geschäftsganges gearbeitet hatte, infolgedessen mehr einer doppelten Wirtschaft, einer Kriegs- und Friedenswirtschaft ähnlich.

Die Veränderung des Kapitalmarktes war durch den starken Ausverkauf der deutschen Volkswirtschaft, an deren Vorräten die Kriegs-Wirtschaft zehrte, ohne sie im vollen Umfange ersetzen zu können, charakterisiert. Mit der durch Liquidierung von Gebrauchswerten zunehmenden Teuerung ging eine Zunahme der flüssigen Mittel Hand in Hand. Je länger der Krieg dauerte, umsomehr nahm die Kapitalflüssigkeit einen gewaltigen Umfang an. Durch den Ankauf ganzer Industrien, durch die Behinderungen des Kapitalexportes und Abstoßung von Auslandsguthaben verwandelte sich die Betriebsanlage und das Effektenkapital in flüssiges Kapital, das zudem infolge gewinnbringender Beschäftigung der für den Krieg arbeitenden Erwerbszweige eine ungeahnte Selbsterneuerungsfähigkeit annahm.

Die große Kapitalflüssigkeit hätte in Friedenszeiten und

nach der damaligen Ordnung des Geld- und Kapitalmarktes unfehlbar eine Ermäßigung der Zinsrate und — unter der Voraussetzung einer steigenden Konjunktur — ein Abströmen des Kapitals zum Dividendenmarkt und zum nichtorganisierten Kapitalmarkt (Industrie-, Grundstücks- und Warenmarkt) zur Folge gehabt. Dies war während des Krieges durch den Stillstand der Exportindustrien in den Zentralstaaten größtenteils unmöglich gemacht und so blieb, da auch ein Kapitalexport nicht in Frage kommen konnte, nur die Kapitalanlage in heimischen Kriegsunternehmungen übrig, deren Aufnahmefähigkeit jedoch gegenüber der immer wachsenden Menge des freiwerdenden Geldes eine völlig ungenügende war. So entstand für den deutschen Staat die Möglichkeit der Kriegsfinanzierung zu verhältnismäßig günstigen Zinsbedingungen und hier liegen auch die Gründe für den relativ hohen Kursstand, den die Kriegsanleihen trotz der gewaltigen Emission beibehalten konnten.

Durch den Fortfall der Kursfeststellung, die das Markanteste an der früheren Gestaltung des Börsenverkehrs war, wurde der letztere zu einem einfachen Markt, wo Angebot und Nachfrage in vertretbaren Kapitalteilen sich begegneten, herabgedrückt; ein Markt, dem das kompensatorische Moment einer gleichmäßigen Preisbildung fehlte. Veranlaßt durch die Tatsache, daß das Kursverbot umgangen und die Börsenschließung dadurch in dem mit ihr verfolgten Zweck durchkreuzt wurde, hatte man den Kreis dieses Verbotes immer weiter gezogen, und die Bestimmungen selbst verschärft, so daß selbst Stimmungsberichte brieflicher oder mündlicher Art, ja sogar im Rahmen eines telephonischen Gesprächs zum Zwecke der Anregung des Publikums zur Spekulation in Wertpapieren nach dem Beschlusse des Börsenvorstands vom 26. Juni 1916 unzulässig waren.

Dagegen war die Aufklärung der Kundschaft über die Lage des Marktes durch die Banken oder deren Filialen und Kommanditen in der Provinz keiner Beschränkung unterworfen, ebensowenig die Mitteilungen der Banken an ihre Filialen. Hier befand sich der Provinzbankier, der nicht an einem Börsenplatze seinen Sitz hatte, erheblich im Nach-

teil. Es war für ihn schwer im Einzelfalle den Kurs zu erfragen, wodurch, wie es eine Eingabe der Ältesten der Kaufmannschaft vom 23. Februar 1917 betonte, seine Kunden in die Zweigniederlassungen der Banken gedrängt wurden. Das Kursverbot erwies sich im allgemeinen als ein Schlag ins Wasser, weil es die Umsatzsteigerung und die Spekulation an der Börse nicht verhindern konnte.

Dadurch, daß die der Stempelvereinigung angeschlossenen Banken auf einen speziellen Wunsch des Reichsbankpräsidenten hin sich von der Beteiligung am freien Börsenhandel zurückhielten und alle an sie herantretenden Kauf- und Verkaufsaufträge abwiesen, wuchs jedoch später das Börsengeschäft der Privatbanken, die sich an den Wunsch der Reichsbank nicht gebunden fühlten, zu ungeahnter Blüte empor. Das hatte zur Folge, daß mancher Bankier die Freiheit als Eigenhändler aufzutreten so auffaßte, als dürfe er seinen Kunden jeden beliebigen Kauf- oder Verkaufskurs in Rechnung stellen — eine Kontrolle war ja mangels einer Kursfeststellung aus der außerordentlichen Schwankung der Kurse im Laufe eines Tages unmöglich — und es trat ein Börsenwucher in Erscheinung, der naturgemäß mit einer schweren Schädigung des Publikums verknüpft war. Für die Großbanken erwuchs aus der geschilderten Lage der Dinge der Verlust eines wesentlichen Teils ihrer Kundschaft, die, als sie sah, daß ihre alten Verbindungen ihre Effektenaufträge nicht ausführten, ihr Konto einer Privatbank übertrug. Diese Tatsache ließ damals die Frage einer Arbeitseinteilung der Banken in dem Sinne aufwerfen, daß die großen Banken im wesentlichen Emissionshäuser werden sollten, während die Privatbanken sich in das Effektenkommissionsgeschäft teilten. Die Veränderung, die die deutsche Börse durch eine solche Überleitung des Effekten-Kommissionsgeschäfts an die Privatbankiers erfahren würde, würde ihre Annäherung an die Londoner und New-Yorker Verhältnisse herbeiführen. Um die Preisbildung, die nach der Art, wie die Banken die Kompensation handhabten, einer Pumpe ähnlich war, würde ein hartnäckiger Kampf entbrennen, der dadurch noch gesteigert würde, daß auf

Grund der vom Publikum eingegangenen und von der Börse bekannt werdenden Aufträge die berufsmäßige Spekulation eingreifen würde, um durch gleichlaufende oder Gegengeschäfte aus der jeweiligen Marktlage Gewinn zu schlagen.

Das Bild der regel- und zügellosen „wilden“ Berliner Börse der ersten Kriegsmonate erfuhr eine wesentliche Veränderung, als die Banken am 2. Juni 1915 anfingen, sich am Börsenverkehr offiziell zu beteiligen. Die „wilde“ Börse nahm eine festere, oder „halbamtliche“ Gestalt an. An dem seit der Entstehung eines, wenn auch wilden freien Verkehrs eingebürgerten Brauch des „Eigenhandels“ in allen Effektengeschäften hielten die Banken fest, als sie sich am Handel offiziell wieder zu beteiligen begannen — inoffiziell waren sie durch Geheimabkommen mit Privatbankiers auch am wilden Handel beteiligt gewesen — weil er ihnen bei dem Mangel einer Kursfeststellung und Kursveröffentlichung sehr zu statten kam. Es wurden demgemäß in einem neuen von den Kunden zu unterzeichnenden Formular und in einem dieses Formular ergänzenden Rundschreiben Grundsätze aufgestsllt, deren wirtschaftlicher Zweck es war, das Rechtsverhältnis zwischen Bankier und Kunden aus dem natürlichen Zusammenhang mit dem freien Börsenverkehr rechtlich vollständig loszulösen, zumindest, soweit der Kunde aus diesem Zusammenhange Rechte herleiten konnte.

Zur Sicherung der Rechtsstellung und des Schutzes gegen die Übervorteilung der Kunden seitens der Banken wurden zwei Wege vorgeschlagen. Die einen befürworteten die Beibehaltung des Kommissionscharakters mit dem Selbsteintrittsrecht des Bankiers; die anderen dagegen die Kommissionsform ohne Eintrittsrecht. Als bester Ausweg erscheint ein beschränktes Selbsteintrittsrecht, das dem Bankier erlaubt, dem anlagesuchenden Kunden aus eigenen Beständen zu liefern bezw. dem Verkäufer die Effekten auf eigenes Risiko abzunehmen, vorausgesetzt, daß der Kunde über die Sachlage aufgeklärt wird.

Gegen den spekulierenden Makler, der nach Winterfeld (vgl. die Bank 1916 II. Seite 859 und 1110) als Mittelpunkt des spekulativen Wertpapierhandels, wie er sich ins-

besondere im zweiten Kriegsjahre entwickelt hatte, anzusehen ist, wandte sich der Börsenvorstand durch einen Beschluß vom 26. Juni 1916, in dem das laute Ausrufen der Kurse in den Börsenräumen und der Abschluß anderer, als unmittelbarer Kassageschäfte verboten wurde. Dieser Bestimmung begegnete die Börse mit einfacher Nichtbeachtung. Das Solidaritätsgefühl der Börsenbesucher ermöglichte es, daß diese Bestimmung ohne Anwendung blieb.

Ähnlich wie in London, wo das Umsatzprinzip in seiner reinsten Ausbildung schon im Frieden zu erkennen war, mußte ein solches auch im Berliner freien Verkehr sich Geltung verschaffen, nachdem hier sämtliche Börsenbesucher ihrem Gewinninteresse ohne obrigkeitliche Einschränkung folgen und demnach die Umsatzvergrößerung als oberstes Prinzip nehmen konnten. So hatten die leitenden Stellen, die mit der Einstellung des offiziellen Börsenverkehrs eine Eindämmung des Effektenhandels oder doch eine Rückschraubung hatten herbeiführen wollen, durch die Halbheit ihrer Maßnahmen, die offizielle Schließung und stillschweigende Duldung eines freien Verkehrs, selbst die Grundlage zur Einführung des Umsatzprinzips gegeben.

Als die Banken ihre Tätigkeit im freien Verkehr wieder aufnahmen, hatten sie versprochen, die Spekulation zu dämmen und den Umsatz auf ein Minimum zu beschränken. Sie hatten ferner zugesagt, nur gegen Barzahlung bezw. Lieferung der Stücke Aufträge entgegenzunehmen, also die Hergabe von Krediten für Börsengeschäfte zu verweigern. Sie hatten endlich die Versicherung abgegeben, die spekulative Nachfrage nicht zur Abstoßung ihrer eignen Effektenbestände zu benutzen. Sie haben diese Versprechungen nicht gehalten, weil sie sie nicht halten konnten.

Durch die unmittelbare Begebung der Kriegsanleihen und Komunal-Anleihen an die Bevölkerung unter einhelliger tätiger Mitarbeit aller Banken, Bankiers, Versicherungsgesellschaften, Sparkassen, Postanstalten und der Presse war die Mitwirkung der Börse nicht nur überflüssig, sondern auch durch ihre Schließung offiziell untersagt. Damit fiel natürlich auch die Aufnahme der an den Markt

gelangenden alten und neuen Anlagen fort. Die Schließung der Börse sollte ja hauptsächlich den Zweck haben, den Verkauf der alten und neuen Anleihen in großen Mengen und den dadurch eintretenden Kursdruck zu verhindern.

Der Devisenhandel und die mit diesem zusammenhängende Devisenarbitrage war in Deutschland bei der großen Zahl der Länder, mit welchem direkt oder indirekt jede Verkehrsverbindung abgebrochen war, naturgemäß eingeschränkt. Indessen entwickelte sich infolge der jeder Regulierung ermangelnden plötzlichen und erheblichen Veränderungen von Angebot und Nachfrage eine erhebliche Devisenspekulation, die aus den kriegsmäßigen Schwankungen große Gewinne zu ziehen versuchte. Die Spekulation umfaßte sowohl die fremden wie die eigenen Devisen, überhaupt den ganzen Devisenmarkt.

Trotz der Unsicherheit, die durch vielerlei Störungen im Nachrichtenverkehr und in Hemmungen im internationalen Zahlungsausgleich hervorgerufen war, erwuchs den Banken infolge der außerordentlich hohen Kursdifferenzen in der Arbitrage mit den neutralen Ländern eine ungeahnte Gewinnaussicht. Je mehr jedoch im Verlauf des Krieges das Weltwirtschaftsgebiet in isolierte Einzelstaaten zerfiel, die in starker Selbstgenügsamkeit ihre Kräfte auf die militärische Produktionsnotwendigkeit konzentrierten, umsomehr versiegten die Quellen für den inländischen- und ausländischen Devisenhandel. Eine starke Zentralisationstendenz trat in allen kriegsführenden Staaten in den Vordergrund, die Devisenpolitik sah in der Zentralisation und Monopolisierung des gesamten Devisenmarkt das Heilmittel gegen den drohenden Zusammenbruch der Währungspolitik.

In Deutschland wurde in der ersten Devisenordnung vom 20. Januar 1916, also erst $1^1/_2$ Jahre nach Kriegsausbruch der Handel mit Devisen bei der Reichsbank, der preuß. Staatsbank und 25 Privatbanken zentralisiert. Diese Devisenordnung hatte indessen infolge ihrer vielen Lücken nicht vermocht, den freien Devisenhandel ganz zu unterdrücken. Es war die Möglichkeit vorhanden, durch Postanweisungs- und Postscheckverkehr sowie durch Effekten-

geschäfte den privaten Valutahandel aufrecht zu erhalten. Dieselben Lücken wie die deutsche Devisenordnung wies die österr. Devisenordnung vom 28. Dezember 1916 auf, die vorzüglich den Valutahandel auf Grund von Effektengeschäften freigelassen hatte. Eine lebhafte Arbitrage entwickelte sich infolge der Höhernotierung der österr. Krone in Berlin gegenüber Amsterdam, Zürich, Stockholm usw., die zu einer starken Ausnutzung der Markdevise führte, und schließlich die bekannte deutsch-österr. Geldsperre zur Folge hatte. Erst mit der Devisenordnung des Bundesrats vom 8. Februar 1917, die eine durchgreifendste Zentralisierung des gesamten Devisenhandels, also auch der Markdevise und der Ausfuhr der Marknoten durchgeführt hatte, war der Devisenarbitrage und der Devisenspekulation jede Freiheit genommen.

Weniger zentralisiert als in Deutschland und Österreich-Ungarn war im Verlaufe des Krieges der Devisenhandel in Frankreich und England. Während die Berliner Kurse autonom unter starken Abweichungen der nicht unmittelbar beeinflußbaren Gegenkurse im Auslande festgesetzt wurden, und ein strenges Zuteilungsverfahren stattfand, beschränkte man sich in Paris auf einen Registerzwang für berufsmäßige Valutenhändler und für die von ihnen abgeschlossenen Geschäfte, die von besonderen Regierungsagenten nachgeprüft wurden. In Frankreich wie in England war demnach ein mehr oder minder freier Markt vorhanden. In Amerika waren die Händler nur angehalten zeitweilig Auszüge aus ihren Valutaumsätzen einzureichen. Dagegen entwickelten die drei genannten Staaten eine großzügige interventionistische Devisenpolitik zur Verbesserung ihrer von Zeit zu Zeit ins Schwanken geratenen Valuta, die auf den Börsenverkehr einen gewaltigen Einfluß ausübte. Am freiesten bewegte sich der internationale Zahlungsverkehr in den neutralen Ländern, soweit ihm nicht durch die Verkehrs- und Nachrichtenstörungen, sowie durch englische Gegenmaßregeln (Telegrammsperre) Schranken auferlegt wurden.

Die Währungsschwierigkeiten, in welche die krieg-

führenden Länder geraten waren, lenkten in zunehmendem Maße ihre Hauptaufmerksamkeit auf den nationalen Besitz an Fremdpapieren, die sich als ausgezeichnetes Zahlungsmittel zur Vermeidung des Disagios der heimischen Valuta erwiesen hatten.

Es werden im einzelnen die Gründe aufgedeckt, auf die in der Hauptsache die Veränderung der Bewegungsrichtung der meisten Fremdpapiere, sowie das Anziehen ihrer Kurse zurückzuführen ist. Desgleichen werden die Maßnahmen der einzelnen Länder zum Zwecke der Aufsaugung und Verwertung der im Inlande vorhandenen oder aus den neutralen Staaten zu erhaltenden Fremdwerte geschildert und miteinander verglichen.

Es leuchtet ohne weiteres ein, daß die Frage des Abbaues des Moratoriums, die Art seiner Inangriffnahme und seine voraussichtliche Wirkung ein schweres Problem bildete. So groß die entgegenstehenden Bedenken auch waren, das Bedürfnis nach der Wiedereröffnung der Börsen war in allen direkt beteiligten Kreisen sehr groß, sowohl in Berlin, wie in Paris und noch mehr in London. In England waren die Interessen, die eine Börseneröffnung herbeisehnen noch vielfacher als anderswo. Hier wirkten zudem wichtige politische Gründe für die Wiederherstellung eines geordneten Börsenverkehrs. England hatte die Führung in der Kriegsfinanzierung seiner Verbündeten übernommen. Der Kredit mußte dazu dienen die schwankende Freundschaft neutraler Staaten zu befestigen. Es war aber schwer fremde Anleihen zu placieren, wenn dem Publikum kein Anhalt über ihre Bewertung geboten wurde. Alle kriegführenden Staaten hatten ein starkes Interesse daran, die an der Börse gebundenen Gelder freizumachen und den Kriegsanleihen zuzuführen.

So übereinstimmend nun dieses Ziel in allen kriegsführenden Ländern erstrebt wurde, so verschieden waren die eingeschlagenen Wege, die zu diesen Zielen führen sollten. In Paris wie in Berlin war z. B. die Auffassung vorherrschend, daß die Möglichkeit vorhanden sei, die im Börsentermingeschäft gebundenen Gelder freizumachen und

den Staatszwecken zuzuführen. In Paris glaubte man dies am besten durch ein schnelles Ingangbringen eines lebhaften Börsenverkehrs und Erleichterung der Spekulation erreichen zu können, damit sich die Letztere der franz. Kriegsanleihe bediene und so deren schnelle Placierung sowie Hochhalten des Kurses ermögliche. In Berlin dagegen empfand man bei der erörterten direkten Begebung der Kriegsanleihen die Mitwirkung der Börse als überflüssig und ihr Vorhandensein als störend, und suchte die Spekulation bei jeder neuen Anleihe-Emmission zu unterdrücken.

Es werden die verschiedenen Wege nachgewiesen und aus der Eigenart der jeweiligen Wirtschaftslage der betreffenden Länder erklärt, auf denen die drei kriegführenden Großstaaten die schwebenden Börsenengagements zur Abwicklung brachten. Es wird gezeigt, daß der in England durchgeführte Verzicht auf eine wirkliche (zwangsweise) Abwicklung aller Börsenengagements und die Beschränkung auf eine Hinausschiebung bis zu einem für die Abwicklung günstigen Zeitpunkt, der freilich auch einen vorläufigen Verzicht auf die Möglichkeit in sich schloß, das an der Börse festliegende Geld staatlichen Zwecken zuzuführen, die besten Erfolge zeitigte. Auf den einer natürlichen Abwicklung geöffneten Wegen der Wiedereröffnung der Börse und der Festlegung verhältnismäßig hoher Zinsen vollzog sich ein allmählicher Abbau der Engagements die von 80 Mill. Pfund bei Kriegsausbruch auf 20 Mill. Pfund Ende März 1915 zusammenschrumpften.

Sowohl in Berlin, als auch in Paris hatte man vor allem die Beziehungen zwischen großen Geldgebern und den berufsmäßigen Effektenhändlern beim Abbau im Auge gehabt, wogegen die Beziehungen zwischen Börsenfirmen und dem Publikum außer Acht gelassen wurden. Immerhin wurde gegenüber einer nur scheinbaren Lösung in Paris in Berlin eine ziemlich weitgehende auf Grund freiwilliger Rückzahlungen der Kapitalschulden infolge des Anreizes durch offiziell festgelegte Strafzinsen und der Differenzen durch Verkauf der Pfandeffekten erzielt.

Man hatte es, als man im November 1915 an die endgültige Abwicklung der alten Engagements heranging, mit kaum 100 Mill. Mark zu tun, eine einfache Aufgabe, wenn man bedenkt, daß man bei der Pariser Zwangsliquidation mit einer Milliarde Francs zu rechnen hatte.

Im November 1915 ist dann die Verfügung über die Abwicklung der seit der Zeit vor dem Kriege laufenden Geld- und Ultimogeschäfte in Berlin und Frankfurt a. M. erfolgt. Im Januar 1916 schloß sich Hamburg diesem Vorgehen an. Zu gleicher Zeit wurde eine einmalige Kursfeststellung vorgenommen, die eine rechnungsmäßige Grundlage für die Abwicklung bilden sollte.

Den Schluß der Arbeit bilden eine prinzipielle Auseinandersetzung mit der Frage, ob die Ziele, die mit dem sogenannten „Abbau“ verknüpft waren, auch wirklich erreicht worden sind und die Schilderung der Abbaumaßregeln und ihrer Erfolge in Wien und Paris.



Lebenslauf.

Ich bin am 12. Februar 1893 als Sohn des Gemeindevorstehers Murad Weinberg zu Jerusalem geboren. In meiner Vaterstadt besuchte ich die Volksschule. Darauf kam ich aufs Gymnasium „Teffeyouz“ in Konstantinopel, woselbst ich mein Abiturientenexamen bestanden habe. Seit 1912 studierte ich in Deutschland an den Universitäten Kiel, Berlin, Frankfurt und Jena Staatswissenschaften. Am 20. Juni 1919 bestand ich meine mündliche Prüfung an der Universität Greifswald.

Zwi Hirsch Carmi-Weinberg.

Berichtigung.

Der Text auf Seite 8, zweite Zeile von unten, beginnend mit „Demnächst . . .“ bis Zeile 6 auf Seite 9, endend mit den Worten „Dissertation 1921“, muß am Schluß des Literaturverzeichnisses kommen.

Lebenslauf.

Ich bin am 12. Februar 1893 als Sohn des Gemeindevorstehers Murad Weinberg zu Jerusalem geboren. In meiner Vaterstadt besuchte ich die Volksschule. Darauf kam ich aufs Gymnasium „Teffeyouz" in Konstantinopel, woselbst ich mein Abiturientenexamen bestanden habe. Seit 1912 studierte ich in Deutschland an den Universitäten Kiel, Berlin, Frankfurt und Jena Staatswissenschaften. Am 20. Juni 1919 bestand ich meine mündliche Prüfung an der Universität Greifswald.

Zwi Hirsch Carmi-Weinberg.

Berichtigung.

Der Text auf Seite 8, zweite Zeile von unten, beginnend mit „Demnächst . . ." bis Zeile 6 auf Seite 9, endend mit den Worten „Dissertation 1921", muß am Schluß des Literaturverzeichnisses kommen.

END OF
TITLE